

Фидуциарные правила игры и природа управления в компании

С. И. Луценко¹

¹ Институт экономических стратегий отделения общественных наук Российской академии наук

АННОТАЦИЯ

Рассматриваются особенности взаимоотношений между доверенным лицом (руководителем) и собственниками (бенефициарами) компании. Природа фидуциарных отношений связана с «критическим ресурсом» (активами) бенефициара. В компании сталкиваются экономические интересы различных участников (акционеров, менеджмента). Делегирование управленческой дискреции собственником руководителю позволит совместно с акционером выстроить эффективную экономическую стратегию компании при условии исполнения фидуциарных обязанностей. Руководитель обладает управленческим иммунитетом в рамках применения правила бизнес-решения. Действия руководителя при совершении сделки должны носить реальный характер, обладать экономическим смыслом, разумностью и способствовать достижению экономического эффекта в виде увеличения акционерной стоимости. Особое внимание уделяется фидуциарной природе взаимодействия. Наложение фидуциарных обязанностей на доверенное лицо позволяет бенефициару защитить компанию от разрушения акционерной стоимости. Собственник должен определить такие правила игры, чтобы руководитель был не в состоянии нарушить их или, по крайней мере, стоимость их нарушения была бы выше получения личной выгоды. Фидуциарные принципы позволяют смягчить конфликт между менеджментом и собственником. Кроме того, фидуциарный механизм обладает превентивным элементом, сохраняя компанию от разрушения. Обязанность лояльности защищает ресурсы собственника от неправомерных действий со стороны руководителя. Фидуциарные принципы позволяют сбалансировать экономические интересы между менеджментом и собственником.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

фидуциарные отношения, теория критического ресурса, бенефициар, собственник, доверенное лицо, руководитель, дискреция, лояльность, ресурсы.

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:

Луценко С.И. Фидуциарные правила игры и природа управления в компании // Стратегические решения и риск-менеджмент. 2019. Т. 10. № 2. С. 144–155. DOI: 10.17747/2618-947X-2019-2-144-155

Fiduciary game rules and the governance nature in the company

Sergej I. Lutsenko¹

¹ Institute for Economic Strategies of the Social Sciences
Division of the Russian Academy of Sciences (Moscow)

ABSTRACT

The author considers features of relationships between the fiduciary (management, board of director) and shareholders (beneficiaries). The nature of fiduciary relations is connected with «a critical resource» (assets) of the beneficiary. In the company economic interests of various participants (shareholders, management) face. Delegation discretion the shareholder to the management will allow to build together with the shareholder effective economic strategy of the company, under condition of execution of fiduciary duties. The management possesses administrative immunity within the limits of application of the business judgment rule. Actions of the management at transaction fulfilment should have real character, possess economic sense, a rationality and to promote achievement of economic benefit in the form of increase to shareholder value. The special attention is given to the fiduciary nature of interaction. Imposing of fiduciary duties on the management allows the beneficiary to protect the company from destruction of shareholder value. The shareholder should specify such game rules that the management was unable break them or, at least, cost of their infringement would be above reception of personal benefit. Fiduciary principles allow to soften the conflict between management and the shareholder. Besides, the fiduciary mechanism possesses a preventive element, keeping the company from destruction. The given obligation of loyalty protects resources of the shareholder from wrongful acts from the management. Fiduciary principles allow to balance economic interests between a management and shareholders.

KEYWORDS:

fiduciary relationships, Critical Resource Theory, beneficiary, shareholder, fiduciary, management, discretion, loyalty, resources.

FOR CITATION:

Lutsenko S.I. Fiduciary game rules and the governance nature in the company // *Strategic Decisions and Risk Management*. 2019;10(2): 144–155. DOI: 10.17747/2618-947X-2019-2-144-155

1. ВВЕДЕНИЕ

Собственник имущества (активов) организации наделен конкретными полномочиями (в том числе управленческой дискрецией), благодаря которым может обеспечить максимальную эффективность экономической деятельности компании и рационально использовать имущества как самостоятельно, так и силами назначенного (выбранного) руководителя, которому доверяется управление организацией, принадлежащим собственнику имуществом, обеспечение целостности и сохранности имущества. В качестве одного из необходимых условий успешного сотрудничества собственника с лицом, управляющим его имуществом, выступает доверительность в отношениях между ними [Постановление Конституционного Суда, 2005].

Владелец имущества делегирует управленческие полномочия руководителю, вменяя при этом ему фидуциарные обязанности, оставляя за собой право контроля над действиями менеджмента [Луценко, 2016].

Институт фидуции предполагает разделение прав управления со стороны руководителя и контрольных прав со стороны владельца активов.

Фидуциарные отношения между менеджментом собственников выстраиваются через правовую фикцию – юридическое лицо. Поскольку юридическое лицо является продуктом юридической техники (правовой фикцией), волю юридического лица выражают собственники (владельцы активов) путем формирования группового или единоличного волеизъявления. Независимо от внешних атрибутов юридического лица (компания) последнее действует через

руководителя на фидуциарных принципах в интересах своих собственников, имеющих акции (долю в уставном капитале). В данном случае речь идет об агентской проблеме между собственником-принципалом и руководителем-агентом, в результате которой последний, используя свои полномочия, может извлекать незаконную выгоду от доверенных ему активов.

Механизм корпоративного управления заведомо предполагает неравноценные возможности акционеров (собственника) влиять на принимаемые руководителем компании решения в зависимости от доли участия (пакета акций). Предусмотрено право каждого акционера (собственника) на возмещение убытков, причиненных компании незаконными действиями органа управления (собственник, акционер) вправе заявлять косвенный иск о взыскании убытков, причиненных, по его мнению, компании совершением сделки с нарушением норм корпоративного законодательства [пункт 37 Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда, 2003].

Правовой целью фидуциарных сделок является передача управленческих полномочий по совершению действий в интересах собственника (бенефициара). Предметом фидуциарных отношений являются фактические и юридически значимые действия, реализуемые в интересах бенефициара [Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда, 2013].

Фидуциарный характер отношений собственников связан с перераспределением «акционерной стоимости» внутри компании между ними (речь идет о роли владельца и контроле в компании в зависимости от доли участия (пакета акций)). Особенность фидуциарных отношений состоит в следующем. Руководитель (фидуциарий) совершает действия (сделки) в рамках делегированных ему управленческих полномочий относительно критического ресурса – активов (имущества) компании, принадлежащих собственнику-бенефициару. Собственник (участник, акционер) делегирует руководству не только фидуциарные обязанности (должной осмотрительности, заботливости, лояльности), но и управленческую дискрецию (право принимать решения в сфере бизнеса по своему усмотрению). От качества управления зависит соответствие результатов деятельности компании целям, ради достижения которых она создавалась [Апелляционное определение Верховного Суда Российской Федерации, 2013]. Заявленной целью компании выступает достижение корпоративного блага: рост рыночной капитализации, прибыли, улучшение качества корпоративного управления, повышение инвестиционной привлекательности, приобретение конкурентных преимуществ [Постановление Конституционного Суда Российской Федерации, 2004].

Отличительной особенностью фидуциарных отношений является лояльность, которая призвана защитить экономические интересы собственника от незаконного поведения доверенного лица (оппортунизма). Некоторые авторы связывают фидуциарные отношения с обязанностью лояльности руководителя [Miller, 2013; Smith, 2002]. Другими словами, в контексте фидуциарных отношений обязанность соблюдать лояльность предполагает, что директор не вправе без согласия собственников (акционеров) совершать от своего имени

в своих интересах или в интересах третьих лиц сделки, однородные с теми, которые составляют предмет деятельности компании, а также участвовать в другой однородной (с аналогичными видами деятельности) организации либо исполнять там обязанности директора.

Фидуциарный механизм защищает собственника от неоправданного риска и поведения руководителя, связанного с использованием активов компании в личных интересах руководителя (оппортунизма с его стороны), а также максимально исключить сепаратистские действия со стороны недобросовестных участников.

ДеМотт оценивает фидуциарные отношения по принципу *ad hoc* (для разрешения конкретной ситуации), когда отношения между сторонами связаны с определенными законными ожиданиями одной стороны по отношению к другой [DeMott D., 2015].

Мы предприняли попытку разрешить агентский конфликт между собственником и руководителем с использованием фидуциарного механизма и теории критического ресурса, с целью недопущения разрушения акционерной стоимости. Статья носит междисциплинарный характер, поскольку охватывает не только элементы корпоративного управления, являющиеся частью корпоративных финансов как науки, но и корпоративного права. Фидуциарный механизм рассматривается как инструмент снижения риска совершения сделок со стороны менеджмента в личных интересах.

В работе рассматриваются фидуциарные обязанности, налагаемые на руководителя. Они позволяют оценить обстоятельства принятия управленческих решений в компании, когда невозможно учесть все обстоятельства, которые могут произойти в будущем. Попытаемся проникнуть в суть фидуциарных отношений между заинтересованными участниками в компании, которая является своего рода «черным ящиком с ресурсами, а ее внутренняя конструкция – тайной» [Demsetz, 1997].

2. РАЗРЕШЕНИЕ ПРОБЛЕМЫ НЕПОЛНЫХ КОНТРАКТОВ ЧЕРЕЗ ФИДУЦИАРНЫЙ МЕХАНИЗМ

Проблема неполных контрактов заключается в том, что стороны (владелец активов и собственник) в силу ограниченной рациональности не могут предусмотреть на практике все обстоятельства своих взаимоотношений, а именно учесть заранее все возможные ситуации, которые могут возникнуть в ходе исполнения руководителем своих обязанностей, либо наступление каких-то обстоятельств настолько маловероятно, что стороны не принимают их в расчет, и т.д. [Hart, 1995]. Нобелевский лауреат Оливер Харт внес наибольший вклад в развитие теории неполных контрактов, в которых невозможно точно определить права и обязанности сторон при наступлении непредвиденных ситуаций [Харт, 2001].

Несоблюдение должной осмотрительности и заботливости (фидуциарных обязанностей) со стороны органа управления, умышленное хищение денежных средств, получение

личной выгоды, которые приводят к утрате активов компании, говорят о злоупотреблении со стороны руководителя, действующего против интересов компании и ее собственников. Если бездействие со стороны руководителя привело к утрате имущества компании, этот факт не может считаться обычным условием гражданского оборота или обычным предпринимательским риском. В данном случае руководитель также нарушает фидуциарные обязанности и несет гражданско-правовую ответственность [Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда, 2015]. При определении интересов компании необходимо принимать во внимание соответствующие положения учредительных документов и решений собственников (например, об определении приоритетных направлений его деятельности, об утверждении стратегий и бизнес-планов и т.п.).

Финансовая заинтересованность может включать в себя любой прямой или косвенный финансовый (материальный) интерес, выгоду, долю, бонус, иные привилегии и преимущества, которые лицо может получить непосредственно или через своего представителя, номинального держателя, родственника в результате такой сделки. Ограничения, связанные с финансовой заинтересованностью, могут быть зафиксированы в уставе, они направлены на предотвращение реализации воли руководителя, не совпадающей с волеизъявлением собственника [Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда, 2010]. В уставе определяется модель поведения руководителя компании при совершении тех или иных сделок, в том числе операций с финансовой заинтересованностью. Наконец, посредством корпоративного устава собственники компании могут ограничить управленческую дискрецию и тем самым защитить организацию от разрушения стоимости компании [Определение Конституционного Суда РФ, 2011]. В противном случае, действуя в рамках широкой дискреции, руководитель может совершить убыточную сделку (например, замещение ликвидного критического ресурса на неликвидное), которая не отвечает интересам не только компании, но и ее собственников.

Ему запрещено проводить сделки с самим собой (запрет на заключение сделки через номинального приобретателя, с близким родственником, с юридическим лицом, где он или его родственники являются участниками, работают на управляющих позициях, и т.п.) и иным образом обогащаться за счет совершаемой сделки, если полностью не была раскрыта информация относительно заинтересованности менеджера или представителя, который заключает такую сделку, включая особенности того, какую выгоду он получит, прямо или косвенно, или какие убытки понесет общество [Определение Высшего Арбитражного Суда РФ, 2011].

Кроме того, руководитель обязан принимать решения с учетом всей имеющейся информации, в отсутствие конфликта интересов, с учетом равного отношения к акционерам общества, в рамках обычного предпринимательского риска, с учетом стремления добиваться устойчивого и успешного развития общества [Письмо Банка России, 2014, п. 2.6.1, 126].

При исполнении возложенных на него обязанностей руководитель организации должен действовать разумно и добросовестно с целью не допустить ухудшения финансового состояния компании, совершения неправомерных действий

при руководстве хозяйственной деятельностью [Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ, 2013]. При осуществлении своих прав и исполнении обязанностей, определенных в уставе, руководитель должен проявлять заботливость и осмотрительность, которых следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах [Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ, 2012].

Добросовестность и разумность означают такое поведение лица, которое характерно для обычного заботливого хозяина или добросовестного коммерсанта. Соответственно, для определения недобросовестности и неразумности в действиях (бездействии) конкретного лица его поведение нужно сопоставлять с реальными обстоятельствами дела, в том числе с характером возложенных на него обязанностей и условиями оборота и с вытекающими из них требованиями заботливости и осмотрительности, которые должен проявлять любой разумный и добросовестный участник оборота. Руководитель не может быть признан виновным в причинении обществу убытков, если он действовал исходя из обычных условий делового оборота либо в пределах разумного предпринимательского риска.

В любом случае компания наделена ресурсами и наличием управленческой дискреции, делегированной доверенному лицу – руководителю для того, чтобы воплотить на практике экономическую стратегию, улучшающую эффективность и создающую конкурентные преимущества, и, в конечном итоге, корпоративное благо для ее участников.

Природа фидуциарных отношений по своей сути схожа с природой ресурсов [Smith, 2016], поскольку бенефициар (собственник) делегирует полномочия в отношении управления ресурсами компании – доверенному лицу (руководителю).

Итак, с одной стороны, фидуциарный механизм позволяет нивелировать риски, связанные с неполным контрактом, с другой стороны, налагает ограничения на руководителя, связанные с совершением сделок в отношении ограниченного ресурса в личных интересах.

Необходимость избегать излишней жесткости и обеспечение применимости в самом широком наборе ситуаций приводят к тому, что формулировки законов допускают различные интерпретации. Толкование и применение таких нормативных актов зависят от правоприменительной практики. Всегда будет существовать необходимость прояснить сомнительные моменты и адаптировать их к меняющимся обстоятельствам.

Определяя природу фидуциарных отношений, правоприменитель пытается разрешить проблемы неполного контракта (негативных последствий, которые могут возникнуть в будущем). Руководство компании (менеджмент, совет директоров) априори приняло на себя фидуциарные обязательства действовать исключительно в интересах акционеров и компании.

Правоприменительная практика является составляющим элементом корпоративного управления. Компания может использовать судебную практику с целью выработки критерия подозрительных сделок (не в интересах компании) или сделок в собственных интересах (сделок с заинтересованностью) и документально закрепить в качестве внутрен-

него стандарта (условная классификация сделок на предмет заинтересованности). Используя условную классификацию подозрительных сделок, собственник может оценить справедливость операции (раскрыть ее особенности) и иммунизировать от судебного контроля (прописать особенности отдельных сделок во внутренних документах, которые позволяют исключить имущественную ответственность руководителя, – прописать модель ожидаемого поведения в той или иной ситуации разумного и добросовестного руководителя. Участвуя в тех или иных сделках, руководитель обязан принимать все меры для того, чтобы не причинить вреда имуществу компании и при определении того, какие меры следует предпринять, проявлять ту степень заботливости и осмотрительности, которая требуется от него по характеру его участия в сделке).

Особенности взаимоотношений между доверенным лицом и собственником рассматриваются с применением правового анализа, в частности с акцентом на правоприменительную практику (формулировка законов не всегда точна, является логическим следствием принципа, согласно которому законы должны иметь общее применение).

Фидуциарные обязанности являются правовым прокси-инструментом, с помощью которого руководитель будет действовать в наилучших интересах компании и с должной заботливостью и осмотрительностью, включая все необходимые действия, которые будет использовать обычное добропорядочное лицо в подобных обстоятельствах, а не с позиции финансовой заинтересованности.

3. ФИДУЦИАРНЫЕ ПРИНЦИПЫ И ТЕОРИЯ КРИТИЧЕСКОГО РЕСУРСА

Критический ресурс – это широкое понятие, которое включает не только денежные средства, недвижимость или земельный участок, но и такое специфическое имущество, как конфиденциальная информация доверенного лица (менеджмента) и бенефициара (собственника), человеческий капитал, интеллектуальный капитал. Конфиденциальная информация может относиться к действиям относительно конкурентов, является ключевым критическим ресурсом в фидуциарных отношениях. Получая ее, участник (акционер) может оказаться конкурентом общества или аффилированным лицом конкурента, способен использовать ее в личных интересах и причинить вред коммерческим интересам организации и ее собственникам [Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда, 2015].

Согласно теории критического ресурса, доверенное лицо совершает действие в отношении критического ресурса (активов), принадлежащего бенефициару по своему усмотрению (управленческая дискреция). Данные правоотношения идентифицируют фидуцию (доверительность) с помощью критерия лояльности. Именно обязанность лояльности защищает бенефициаров от неправомерного поведения доверенных лиц [Smith, 2002]. Обязанность лояльности продиктована ситуацией, когда руководитель, используя ресурсы собственника, по своему усмотрению (в обход решений собственника или без получения одобрения), действует в лич-

ных (корыстных) интересах или интересах аффилированных с доверенным лицом субъектов [Постановление Арбитражного суда Московского округа, 2016].

Если менеджмент (совет директоров) компании не проявил должной заботливости и осмотрительности, не принял всех необходимых мер для надлежащего исполнения своих обязанностей, допустил действия, имеющие целью получение личной выгоды (например, получение необоснованных выгод), вопреки установленному порядку и волеизъявлению уполномоченного органа, тем самым проявил личную заинтересованность и нарушил фидуциарные обязанности. Своими действиями он допустил убывание денежной массы (в нашем случае – критического ресурса) с целью извлечь личную выгоду, то есть отдал предпочтение личным интересам в ущерб интересам компании. Фактически каждый акт незаконного присвоения можно рассматривать как нарушение фидуциарной обязанности лояльности.

Владелец обязан контролировать деятельность руководства и не пренебрегать принципами эффективного корпоративного управления, в том числе не бездействовать в части управления компанией. У лица, осуществившего инвестиции (участника, акционера), возникает вполне понятное стремление знать о судьбе своих вложений (непосредственно либо с помощью соответствующего консультанта), а именно получать сведения о деятельности юридического лица, контролировать причитающуюся прибыль. Если инвестор вложил свои средства и внезапно перестал получать приглашения на общие собрания, прибыль, то у него неизбежно возникнет беспокойство, поскольку напрямую затронуты его финансовые интересы. Резкое снижение стоимости активов – критического ресурса (в том числе – по вине плохого управления) рассматривается как лишение владельца собственности, хотя формально участник не лишен своих акций. В таких обстоятельствах он имеет право (обязан) обратиться за разъяснениями к обществу и в регистрирующий орган, с тем чтобы получить правовую защиту своих интересов [Президиум Высшего Арбитражного Суда РФ, 2013].

Правовая суть корпоративных отношений в акционерных обществах (неважно, публичных или непубличных) и обществах с ограниченной ответственностью (например, в отношении согласования проведения сделок с заинтересованностью, получение информации о деятельности компании) имеет много общего. Существо корпоративных отношений по поводу принятия решений общим собранием участников (акционеров) составляет реализация участниками (акционерами) общества своих прав на управление компанией и получение максимальной прибыли от продолжения хозяйственной деятельности.

К обществам с ограниченной ответственностью и акционерным обществам должны применяться общие подходы в регулировании корпоративных отношений [Постановление Конституционного Суда РФ, 2014]. Правовая конструкция компании как формы коллективного предпринимательства предполагает, что собственники, приобретая доли (акции) в уставном капитале общества и используя свое имущество с целью получать доход в виде части прибыли от деятельности общества, наделяются определенными правами, позволя-

ющими им участвовать в управлении делами компании, получать информацию о его деятельности, принимать участие в распределении прибыли, в случае ликвидации получать часть активов, оставшихся после расчетов с кредиторами, или их стоимость и реализовать другие права, предусмотренные законодательством и учредительными документами организации. Выбрав такую форму реализации права на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности, как создание коммерческой организации и участие в ее деятельности своим капиталом, собственники компании осознанно самостоятельно принимают стратегические экономические решения (в том числе делегируя управленческую дискрецию доверенному лицу и беря на себя бремя заботы о собственном благополучии), в силу чего они несут риск неэффективности экономической деятельности компании [Постановление Конституционного Суда РФ, 2010].

В практике работы компании возможно столкновение различных участников (акционеров, менеджмента). Собственники обладают самостоятельностью и широкой дискрецией при принятии решений в сфере бизнеса. Передавая свои управленческие полномочия доверенному лицу, они, фактически, предоставляет последнему управленческий иммунитет в рамках применения правила бизнес-решения. При этом на руководителя, как на доверенное лицо, накладываются фидуциарные обязанности действовать в интересах компании и ее акционеров (собственников).

Оппортунизм трактуется как личный интерес, который является сутью внутренней конструкции компании (Williamson, 1979). Оппортунизм связан с проблемой неполного контракта, когда для сторон невозможно оговорить и закрепить в соглашении все условия, как не удастся предвидеть события, которые могут произойти в будущем. В силу сложности соглашения между заинтересованными сторонами (между доверенным лицом и бенефициаром) создается окно для авантюристического поведения (поскольку невозможно учесть все обстоятельства в контрактных отношениях, в частности между владельцем и руководителем, которые могут произойти в будущем; так называемая проблема неполного контракта), когда действия одного участника (владельца, руководителя), связанные с получением личной выгоды (возможностью влиять на управленческие решения), являются одинаково корыстными для другого участника соглашения (Grossman, Hart, 1986).

В условиях неполных контрактов мы используем механизм ожидаемого ущерба, который был выработан Европейским Судом по правам человека. Сторона-бенефициар ставится в такое положение, в каком он находился бы, если бы доверенное лицо исполнило договор. Целью компенсации должно быть создание для бенефициара таких условий, в которых он бы находился, если бы нарушение не имело места.

Важным условием оценки ожидаемого ущерба является то, насколько его можно предвидеть. Только при этом условии стороны договора смогут определить юридические и финансовые последствия нарушения договорных обязанностей, решить, что для них предпочтительнее: терпеть дополнительные убытки, вытекающие из исполнения

их договорных обязанностей, или нарушить свои обязанности по договору и выплатить противной стороне денежную компенсацию, предусмотренную договором. Таким образом, ожидаемый ущерб следует оценивать таким образом, чтобы стороны могли подсчитать свои финансовые потери в случае нарушения договора.

Создается некая игровая модель, в которой собственник (бенефициар) моделирует потенциальную ситуацию оппортунизма по стороны менеджмента (нарушения фидуциарной обязанности), а затем формулирует это в соглашении (описывает невыгодную для доверенного лица ситуацию, поскольку «ожидаемый» ущерб превышает выгоды, который может получить менеджмент в случае совершения сделки в личных интересах). В данном случае речь идет не только об ущербе компании, который может нанести руководитель, но и об отклонении от модели поведения доверенного лица, которая может быть прописана в соглашении. Ответственность исключается, если действия и конечный результат в виде убытка связаны с ситуацией в экономике, потребностей общества и иных существенных факторов (неблагоприятной рыночной конъюнктурой, финансовым кризисом, стихийными бедствиями и иными событиями). Например, можно оценить вероятность снижения стоимости активов за определенный период времени, за который бенефициар заплатил бы налоги, или вероятность стремительного ухудшения финансового положения компании за моделируемый временной период.

Руководитель обладает самостоятельностью в принятии решений в сфере бизнеса и защищен правилом бизнес-решения в случае совершения деловых просчетов в силу рискованного характера деятельности [Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ, 2011]. Однако договорные отношения между владельцем и руководителем не позволяют до конца разрешить некоторые недопонимания, позволяющие защитить активы собственника от неправомерного поведения управленческого органа.

Российский правоприменитель устанавливает необходимость, чтобы действия руководителя (доверенного лица) носили реальный характер, сделка в отношении активов (критического ресурса собственника) обладала действительным экономическим смыслом, разумностью и способствовала достижению экономического эффекта в виде увеличения «акционерной стоимости» [Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда, 2016].

В фидуциарных отношениях присутствуют одновременно и договорные особенности, и активы – ресурсы (Merrill T., Smith H., 2001]. Доверенное лицо управляет активами в силу дискреционных управленческих полномочий в интересах собственника (бенефициара). Причем бенефициар не является таковым, если он как формальный владелец с практической точки зрения имеет очень ограниченные права, осуществляемые в отношении рассматриваемого дохода, в большей степени выступает в качестве фидуциария (доверенного лица) или администратора в пользу заинтересованных лиц [Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда, 2013].

Договорная конструкция (взаимоотношения между собственником и руководителем) между участниками может выглядеть достаточно сложно в правовом смысле. Кроме того,

активы, которые являются собственностью бенефициара, не всегда могут быть четко определены.

Человеческий капитал – это знания, которые выражаются в навыках и ноу-хау, в связях и социальных сетях, в творческом потенциале и мотивации, в способности разрушать и заряжать, которые способствуют росту производства и производительности труда [Lobel, 2015]. Процесс формирования и накопления человеческого капитала требует от самого человека и всего общества значительных усилий и затрат. Накопленный человеческий капитал выступает главным многокомпонентным фактором формирования и развития инновационной экономики – экономики знаний, функционирующей в рыночной среде при целенаправленной поддержке государства.

Интеллектуальный капитал является одним из главных факторов в определении стоимости бизнеса и его конкурентоспособности. Курс достижения роста этих показателей выражается в удовлетворении запросов потребителей на основе постоянного совершенствования управления компанией, ориентированной на аккумуляцию и эффективное использование ключевых категорий интеллектуальных ресурсов, таких, как: квалификация персонала, информационные технологии, структура управления.

Например, в отношении нематериальных активов собственник имеет законные или правомерные ожидания, подтвержденные наличием документов. В данном случае понятие «имущество» не сводится к существующему имуществу и охватывает также активы, в том числе права требования, в отношении которых бенефициар может утверждать, что у него имеется обоснованное и «законное ожидание», что он получит возможность эффективного осуществления имущественного права, а не простая надежда на признание имущественного права, которое было невозможно эффективно осуществлять, не может рассматриваться как имущество – актив. При отсутствии документального обоснования возникновения задолженности права ее требования есть только надежда на признание имущественного права, которое не может рассматриваться как имущество. Подавая заявку на регистрацию нематериального актива, компания имеет право ожидать, что ее заявка будет рассмотрена, и компания обладает «правомерным ожиданием» права на регистрацию нематериального актива (например, товарного знака), которое является имуществом.

Сам факт правовой связи бенефициара (акционера) с активами компании или руководителем, который управляет данным имуществом, позволяет идентифицировать наличие фидуциарных отношений. Зачастую бенефициар влияет на решения доверенного лица (фактически контролирует руководство), используя правосубъектность компании как корпоративный инструмент в собственных интересах, создавая компании специфическую корпоративную структуру, которые связаны между собой [Определение Верховного Суда РФ, 2016].

Кроме того, бенефициар обязан быть активным в отношении деятельности доверенного лица: получать сведения о деятельности компании, проверять обоснованность сделок, контролировать причитающийся доход, – все это связано с его финансовым интересом.

Лейтмотивом фидуциарных отношений между участниками должен стать принцип целеполагания – согласование волеизъявлений сторон. Воля бенефициара является приоритетом при принятии решений со стороны лиц, наделенных управленческой дискрецией.

В случае нарушения фидуциарных обязанностей руководитель несет ответственность, а бенефициар имеет право на возмещение ущерба. При этом необходимо учитывать ряд особенностей. Если доверенное лицо действовало в рамках экономической стратегии компании (приоритетного направления деятельности), например продало актив, который не приносил прибыли и мог стать убыточным, тогда его действия рассматриваются как разумные и добросовестные. Более того, если руководитель в пределах своей компетенции совершил действия, которые могут быть связаны с негативными последствиями для компании в результате деловых просчетов, то такие действия не являются основанием для привлечения доверенного лица к гражданско-правовой ответственности, поскольку он действовал в рамках экономической стратегии развития бизнеса. Другими словами, если руководитель исполняет добросовестно свои фидуциарные обязанности, он находится под защитой правила бизнес-решения. Однако могут возникать ситуации, когда руководство, прикрываясь правилом бизнес-решения, совершает сделки в личных интересах, подменяя свои просчеты риском хозяйственной деятельности.

Для оценки вины руководителя используется абстрактная модель ожидаемого поведения руководителя. Участвуя в гражданском обороте, он обязан был принимать все меры для того, чтобы не причинить вреда имуществу компании. При определении того, какие меры следует предпринять, он должен проявлять ту степень заботливости и осмотрительности (вспомогательные фидуциарные обязанности), которая требуется от него по характеру его участия в обороте. Однако существуют ситуации, когда директор вынужден принимать должные меры в нестандартной ситуации, которую невозможно учесть. В подобных ситуациях действия руководителя не выходят за пределы обычного риска, если он принимает личную ответственность за исполнение обязанностей, при условии, что его действия превосходят ожидаемое поведение от абстрактного добросовестного директора, например дает поручительство от своего имени, передает в залог свои акции, доли в уставном капитале [Постановление Арбитражного суда Московского округа, 2018].

Нарушение руководителем фидуциарной обязанности лояльности проявляется в его недобросовестных и неразумных действиях (бездействии), приведших к убыткам. Недобросовестность действий (бездействия) руководителя считается доказанной, если он действовал при наличии конфликта личных интересов (интересов аффилированных лиц директора) и интересов юридического лица, в том числе при наличии фактической заинтересованности в совершении юридическим лицом сделки, за исключением случаев, когда информация о конфликте интересов была заблаговременно раскрыта и действия руководителя были одобрены в установленном законодательством порядке. Активное продвижение среди клиентов схемы работы не напрямую, а через аффилированную компанию, по сути конкурента, является

одним из наиболее ярких примеров недобросовестных действий со стороны директора.

Нарушение фидуциарной обязанности со стороны доверенного лица имеет место, когда руководитель создает компанию по аналогии с корпоративной структурой основной организации, с идентичными видами деятельности (создание прямого конкурента) в условиях очевидного конфликта интересов. Тем самым руководитель (доверенное лицо), используя критический ресурс – активы компании (деловую репутацию, финансовые, трудовые и иные ресурсы) в личных интересах, наносит компании и ее собственникам убытки [Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа, 2016].

Эффективная мотивация позволяет снизить риск совершения сделок руководством в личных интересах. Юридическое лицо состоит из отдельных, но все же связанных групп лиц, включая собственников, руководителей. Для того чтобы служить интересам компании (создавать вклад в конечный результат деятельности компании), каждый участник должен иметь личную заинтересованность. Механизм мотивации должен учитывать интересы заинтересованных сторон. Инициатором внедрения мотивационной программы должен выступать собственник. Программа мотивации должна базироваться на принципе командного производства. Предусматривается поощрение участников с тем, чтобы они сосредоточились на важных долгосрочных целях организации; привлечение и удержание в организации руководящих работников с исключительными знаниями и опытом. Вознаграждение должно быть напрямую связано с результатами деятельности юридического лица и профессионализмом сотрудников. Стимулирование устанавливается с целью повысить производственные и финансовые показатели компании путем повышения заинтересованности работников в улучшении производственного процесса, например, ставится задача достигнуть определенной цены акций в определенный промежуток времени. Подобные программы долгосрочной мотивации участников распространены в деловой практике крупных компаний, что свидетельствует об их эффективности. Подобный механизм мотивации интересов разных участников позволит улучшить эффективность труда и удерживать ценных руководящих сотрудников.

Рассмотрим особенности подобных программ мотивации на практике. Целью программы мотивации является поддержание долгосрочного успеха компании путем поощрения менеджмента и сотрудников, с тем чтобы они сосредоточились на важных долгосрочных целях, и привлечения и удержания их должностных лиц и работников с исключительными знаниями и опытом [Чугунова, 2015].

Вознаграждение, которое выплачивается согласно программе мотивации, напрямую связано с результатами деятельности компании и профессионализмом его сотрудников и оно установлено с целью повышения производственных и финансовых показателей заявителя путем повышения заинтересованности работников в улучшении производственного процесса. Подобные программы мотивации работников распространены в деловой практике крупных компаний, как российских, так и зарубежных, что свидетельствует об их эффективности. Среди крупных российских холдингов подобные программы имеются в компаниях «КОМСТАР»,

«Лукойл», «Альфа-капитал», «АФК-Система», «Норильский никель» и др.

Оплата труда руководителя, как и любого другого работника, представляет собой вознаграждение за труд в зависимости от квалификации, сложности, количества, качества и условий выполняемых работ, а также включает компенсационные выплаты и выплаты стимулирующего характера. Компенсационный пакет менеджмента обычно включает в себя базовую (постоянную) и переменную части заработной платы, бонусы по результатам года, пакет социальных льгот, а также опционы, привязанные к росту стоимости компании.

Существует и другая классификация компенсационного пакета менеджмента: постоянная, условно-переменная и абсолютно-переменная части. Постоянная часть зависит от занимаемой должности и меняется крайне редко (например, при изменении должностных обязанностей или при переводе на другую должность). Размер оплаты рассчитывается в зависимости от разряда (грейда) должности в сетке окладов.

Условно-переменная часть зависит от усердия сотрудника, т.е. его мотивации выполнять свою работу. По данному виду выплат устанавливается максимально возможное значение (как правило, в виде процента от оклада) и задаются критерии оценки усердия. В зависимости от прикладываемых за оцениваемый период времени усилий и результатов сотрудник может получить от 0 до 100% условно-переменной части (но не больше).

Абсолютно-переменная часть зависит только от результатов работы, выполненной сверх постоянных обязанностей, причем работы, требующей значительных трудозатрат. Например, может быть выдана премия за участие в проекте по автоматизации, снижению издержек. Размер выплат по данной части каждый раз рассчитывается специально и, как правило, закладывается в бюджете проекта.

Основное отличие мотивационных схем, применяемых к менеджменту, от методов стимулирования других сотрудников – больший удельный вес переменной части вознаграждения в общей сумме выплат, а также более продолжительный период, за который выплачиваются премии [Акмаева, Епифанова, 2018].

Можно использовать в долгосрочных программах мотивации следующие инструменты: выплаты за достижение ключевых показателей эффективности (вознаграждение в случае достижения/превышения определенных показателей осуществляется в конце периода действия программы), реальное участие в собственности (приобретение доли в компании, акции).

Менеджмент компании покупает акции компании по заниженной цене либо получает их в качестве премии с целью получения будущего дохода за счет увеличения выплат по ценным бумагам (дивидендов) и роста стоимости компании (в случае реализации бумаг) с ограничением их продажи по истечении определенного периода времени. В период действия программы менеджеры имеют все права собственника компании и получают дивиденды. При падении курса акций менеджеры застрахованы на сумму акций.

Наиболее популярные виды программ долгосрочной мотивации в России основаны на денежных выплатах. Про-

граммы, основанные на акциях, в основном предлагаются менеджменту.

Выбор программы долгосрочного стимулирования (мотивации) или сочетания таких программ зависит от целого ряда факторов, среди которых основными являются размер и форма собственности организации, стратегические цели собственников и акционеров. Важным условием и залогом эффективности системы стимулирования выступает ее конкурентоспособность, соответствие внутренней стратегии и корпоративной культуре организации [Цыпурко, 2014].

Подводя черту, необходимо отметить, что природа фидуциарных отношений связана с критическим ресурсом (активами) бенефициара-собственника. В условиях передачи управленческой дискреции над активами руководителю собственник должен ограничить управленческие полномочия и снизить риск неправомерного поведения со стороны менеджмента. В противном случае доверенное лицо может совершать сделки с критическим ресурсом в собственных интересах.

В условиях проблемы неполного контракта бенефициар может закрепить в договоре с доверенным лицом, что его фидуциарные обязанности должны быть направлены на реализацию экономической стратегии, которая максимизирует акционерную стоимость компании, улучшает качество корпоративного управления, создает конкурентные преимущества и т.д. В договорных отношениях необходимо предусмотреть следующее: если руководитель действует в рамках стратегии компании и возможно наступление негативных последствий (деловых просчетов), то его ответственность исключается (он находится под иммунитетом правила бизнес-решения). В случае игнорирования фидуциарных обязанностей со стороны руководителя при принятии бизнес-решений в соглашении можно прописать особенности ожидаемого ущерба, который был выработан Европейским Судом по правам человека. Фидуциарные принципы являются инструментом, призванным уберечь компанию от плохого (непрофессионального) управления. Кроме того, институт фидуции обеспечивает участников (руководство и собственников) «дорожной картой» при реализации экономической стратегии развития компании (согласование долгосрочных интересов акционеров и органов управления). Фидуциарные принципы решают проблему неполного контракта. В определенной степени фидуциарная обязанность позволяет защитить собственника от оппортунизма со стороны руководителя, обязывает последнего не совершать сделки с финансовой заинтересованностью, за которыми может последовать гражданско-правовая ответственность. Наконец, фидуциарный механизм позволяет снизить разрыв между интересами руководства и участников, не допустить (предупредить) разрушение акционерной стоимости.

4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Мы попытались выстроить определенную модель-алгоритм с учетом правоприменительной практики, которая позволяет ограничить риски, связанные с утратой имущества (части активов) компании, в результате нарушений фидуци-

арных принципов со стороны руководства и повысить качество корпоративного управления.

Фидуциарный механизм, по сути, является внутренним стандартом компании призванным защитить критический ресурс (не допустить разрушения активов или ухудшения качества корпоративного управления). Фидуциарные отношения между участниками (собственниками и руководством) позволяют сбалансировать экономические интересы компании, с одной стороны, и круга лиц, чьи права затрагиваются управленческим решением. Фидуциарные принципы позволяют достичь стабильности в корпоративных отношениях, максимально исключить риски неполных контрактов, а также повысить качество управления в компании.

5. БЛАГОДАРНОСТЬ

Автор выражает благодарность А.В. Трачуку, Н.В. Линдер, О.С. Капполь за помощь в подготовке к публикации статьи, а также рецензенту за ценные замечания.

ЛИТЕРАТУРА

1. Акмаева Р.И., Епифанова Н.И. (2018) Компенсационный менеджмент. Управление вознаграждением работников: Учеб. пособие. М.: Прометей. 584 с.
2. Апелляционное определение Верховного Суда Российской Федерации от 22.02.2013 № 33-АПГ13-1 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGPH>.
3. Луценко С.И. (2016) Роль фидуциарных принципов в совершенствовании корпоративного управления // Общество и экономика. № 3. С. 41–50.
4. Определение Верховного Суда Российской Федерации от 31.03.2016 № 305-ЭС15-14197 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUNQz>.
5. Определение Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 14.12.2011 по делу № А59-4783/2010 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGdq>.
6. Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 02.11.2011 № 1486-О-О // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGaw>.
7. Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О кодексе корпоративного управления» // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/DEKAg>.
8. Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 28.03.2016 № А59-1152/2015 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUHba>.
9. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 20.02.2016 № А41-27811/2013 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUHTR>.
10. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 19.06.2018 по делу № А40-138599/2017 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUHWa>.
11. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 13.07.2010 по делу № А40-6973/10-131-77 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGYW>.

12. Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 07.12.2015 по делу № А64–3874/2015 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGVZ>.
13. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 27.06.2013 № А40–11346/12-91-57 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUHQ3>.
14. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 15.03.2016 № А40–113059/15 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUHNq>.
15. Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24.02.2004 № 3-П // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/DEJ6b>.
16. Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 15.03.2005 № 3-П // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGAz>.
17. Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 25.05.2010 № 11-П // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUH94>.
18. Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 21.02.2014 № 3-П // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUH6L>.
19. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 30.07.2013 № 62 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUHLT>.
20. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.11.2003 г. № 19 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FxVLj>.
21. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 09.03.2011 № 8905/10 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUHFL>.
22. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 06.03.2012 № 12505/11 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGVe>.
23. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.06.2013 № 3221/13 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUH3u>.
24. Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 18.08.2015 № А53–844/2015 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGyK>.
25. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 21.02.2013 № А56–40336/2012 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/FUGLf>.
26. Харт О. (2001). Неполные контракты и теория фирмы // Природа фирмы под ред. О. Уильямсона и С. Уинтера. М.: Дело, 360 с.
27. Цыпурко Т. А. (2014). Как связать эффективность системы оплаты труда с управлением рисками // Внутренний контроль в кредитной организации. № 4. С. 18–26.
28. Чугунова Н. Г. (2015). Собственник и топ-менеджер – у них совершенно разные «миры», но работать надо вместе!!! // Управление персоналом. № 14. С. 27–35.
29. DeMott D. (2015). Relationships of Trust and Confidence in the Workplace // Cornell Law Review. Vol. 100. P. 1255–1280.
30. Demsetz H. (1997). The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution // American Economic Review. Vol. 87, № 2. P. 426–429.
31. Grossman S., Hart O. (1986). The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration // Journal of Political Economy. Vol. 94, № 4. P. 691–719. DOI: <https://doi.org/10.1086/261404>.
32. Hart O. S. (1995) Firms, Contracts, and Financial Structure. Oxford: Oxford University Press. DOI:10.1093/019828881 6.001.0001.
33. Lobel O. (2015). The New Cognitive Property: Human Capital Law and the Reach of Intellectual Property // Texas Law Review. Vol. 93. P. 789–851.
34. Merrill T., Smith H. (2001). The Property/Contract Interface // Columbia Law Review. Vol. 101. P. 773–852. DOI: <https://doi.org/10.2307/1123685>.
35. Miller P. (2013). Justifying Fiduciary Duties // McGill Law Journal. Vol. 58. P. 969–1023.
36. Smith D. (2016). Firms and Fiduciaries // Working Paper Brigham Young University. P. 1–22.
37. Smith D. (2002). The Critical Resource Theory of Fiduciary Duty // Vanderbilt Law Review. Vol. 55. P. 1399–1497.
38. Williamson O. (1979). Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations // Journal of Law and Economics. Vol. 22. P. 233–261. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/466942>.

REFERENCES

1. Akmaeva, R. I., Epifanova, N. Sh. (2018). Kompensacionnyj menedzhment. Upravlenie voznagrazhdeniem rabotnikov: Ucheb. posobie. M.: Prometej. 584 s. [Akmaeva, R. I., Yepifanova, N. Sh. (2018). Compensatory Management. Management of Compensation of Workers: Manual. M.: Prometej. 584 p.]
2. Apellyacionnoe opredelenie Verkhovnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 22.02.2013 № 33-APG13–1 [Appeal Determination №. 33-APG13–1 of the Supreme Court of the Russian Federation, dated 22 February 2013]. *Consultant Plus*. <https://clck.ru/FUGPH>.
3. Lucenko, S. I. (2016). Rol' fiduciarnykh principov v sovershenstvovanii korporativnogo upravleniya // Obshchestvo i ekonomika. № 3. С. 41–50. [Lutsenko, S. I. (2016). Role of Fiduciary Principles in Entrancement of Corporate Governance. *Society and Economy*. 3:41–50].
4. Opredelenie Verkhovnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 31.03.2016 № 305-ES15–14197 // Konsul'tant Plyus. [Determination № 305-ES15–14197 of the Supreme Court of the Russian Federation, dated 31 March 2016. *Consultant Plus*.] <https://clck.ru/FUHQz>.
5. Opredelenie Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 14.12.2011 po delu № А59–4783/2010 [Determination № А59–4783/2010 of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation, dated 14 December 2011. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUGdq>.
6. Opredelenie Konstitucionnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 02.11.2011 № 1486-O-O // Konsul'tant Plyus. [Determination № 1486-O-O of the Constitutional Court of the Russian Federation, dated 2 December 2011. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUGaw>.
7. Pis'mo Banka Rossii ot 10.04.2014 № 06–52/2463 «O kodekse korporativnogo upravleniya» [Letter of the Bank

- of Russia of 10.04.2014 № 06–52/2463 «On the Code of corporate governance». *Consultant Plus*. URL: <https://clck.ru/DEKAg>.
8. Postanovlenie Arbitrazhnogo suda Dal'nevostochnogo okruga ot 28.03.2016 № A59–1152/2015 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № A59–1152/2015 of the Federal arbitration court of the Far Eastern District, dated 28 March 2016. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUHba>.
9. Postanovlenie Arbitrazhnogo suda Moskovskogo okruga ot 20.02.2016 № A41–27811/2013 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № A41–27811/2013 of the Federal arbitration court of the Moscow District, dated 20 February 2016. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUHTR>.
10. Postanovlenie Arbitrazhnogo suda Moskovskogo okruga ot 19.06.2018 po delu № A40–138599/2017 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № A40–138599/2017 of the Federal arbitration court of the Moscow District, dated 19 June 2018. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUH-Wa>.
11. Postanovlenie Devyatogo arbitrazhnogo apellyacionnogo suda ot 13.07.2010 po delu № A40–6973/10-131-77 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № A40–6973/10-131-77 of the Ninth Arbitration Court of Appeal, dated 13 July 2010. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUGYW>.
12. Postanovlenie Devyatnadcatogo arbitrazhnogo apellyacionnogo suda ot 07.12.2015 po delu № A64–3874/2015 [The ordinance A64–3874/2015 of the Nineteenth Arbitration Court of Appeal, dated 7 December 2015. *Consultant Plus*].: <https://clck.ru/FUGVZ>.
13. Postanovlenie Devyatogo arbitrazhnogo apellyacionnogo suda ot 27.06.2013 № A40–11346/12-91-57 [The ordinance № A40–11346/12-91-57 of the Ninth Arbitration Court of Appeal, dated 27 June 2013. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUHQ3>.
14. Postanovlenie Devyatogo arbitrazhnogo apellyacionnogo suda ot 15.03.2016 № A40–113059/15 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № A40–113059/15 of the Ninth Arbitration Court of Appeal, dated 15 March 2016 // *Consultant Plus*. URL: <https://clck.ru/FUHNg>.
15. Postanovlenie Konstitucionnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 24.02.2004 № 3-P // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № 3-P of the Constitutional Court of the Russian Federation, dated 24 February 2004. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/DEJ6b>.
16. Postanovlenie Konstitucionnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 15.03.2005 № 3-P // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № 3-P of the Constitutional Court of the Russian Federation, dated 15 March 2005. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FU-GAz>.
17. Postanovlenie Konstitucionnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 25.05.2010 № 11-P // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № 11-P of the Constitutional Court of the Russian Federation, dated 25 May 2010. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUH94>.
18. Postanovlenie Konstitucionnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 21.02.2014 № 3-P // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № 3-P of the Constitutional Court of the Russian Federation, dated 21 February 2014. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUH6L>.
19. Postanovlenie Plenuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 30.07.2013 № 62 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № 62 of the Plenum of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation, dated 30 July 2013. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUHLT>.
20. Postanovlenie Plenuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 18.11.2003 № № 19 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № 19 of the Plenum of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation, dated 18 November 2003. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FxVLj>.
21. Postanovlenie Prezidiuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 09.03.2011 № 8905/10 [The ordinance № 8905/10 of the Presidium of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation, dated 9 March 2011. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUHFL>.
22. Postanovlenie Prezidiuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 06.03.2012 № 12505/11 [The ordinance № 12505/11 of the Presidium of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation, dated 6 March 2012. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUGve>.
23. Postanovlenie Prezidiuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossijskoj Federacii ot 18.06.2013 № 3221/13 [The ordinance № 3221/13 of the Presidium of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation, dated 18 June 2013. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUH3u>.
24. Postanovlenie Pyatnadcatogo arbitrazhnogo apellyacionnogo suda ot 18.08.2015 № A53–844/2015 // Konsul'tant Plyus. [The ordinance № A53–844/2015 of the Fifteenth Arbitration Court of Appeal, dated 18 August 2015. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUGyK>.
25. Postanovlenie Trinadcatogo arbitrazhnogo apellyacionnogo suda ot 21.02.2013 № A56–40336/2012 [The ordinance № A56–40336/2012 of the Thirteenth Arbitration Court of Appeal, dated 21 February 2013. *Consultant Plus*]. <https://clck.ru/FUGLf>.
26. Hart, O. (2001). Nepolnye kontrakty i teoriya firmy // Priroda firmy/Pod red. O. Uil'yamsona, S. Uintera. M.: Delo, 2001, 360 s. [Hart, O. (2001). Incomplete Contracts and The Firm Theory // the Nature of The Firm, ed. O. Williamson, S. Winter, M.: Delo. 360 p.].
27. Cypurko, T. A. (2014). Kak svyazat' effektivnost' sistemy oplaty truda s upravleniem riskami // Vnutrennij kontrol' v kreditnoj organizacii. № 4. S. 18–26. [Cypurko, T. A. (2014). How to connect system effectiveness of payment with management of risks. *The Internal control in the Credit Organization*. 4:18–26].
28. Chugunova, N. G. (2015). Sobstvennik i top-menedzher – u nikh sovershenno raznye «miry», no rabotat' nado vmeste!!! // Upravlenie personalom. № 14. S. 27–35. [Chugunova, N. G. (2015). The Shareholder and The Top-Manager – at them absolutely different «worlds», but it is necessary to work together!!! *Human resource management*. 14:27–35].
29. DeMott, D. (2015). Relationships of Trust and Confidence in the Workplace. *Cornell Law Review*. 100:1255–1280.
30. Demsetz, H. (1997). The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution. *American Economic Review*. 87 (2):426–429.
31. Grossman, S., Hart, O. (1986). The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration.

- Journal of Political Economy*. 94 (4):691–719. DOI: <https://doi.org/10.1086/261404>
32. Hart, O. S. (1995) *Firms, Contracts, and Financial Structure*. Oxford: Oxford University Press. DOI: 10.1093/0198288816.001.0001.
 33. Lobel, O. (2015). The New Cognitive Property: Human Capital Law and the Reach of Intellectual Property. *Texas Law Review*. 93:789–851.
 34. Merrill, T., Smith, H. (2001). The Property/Contract Interface. *Columbia Law Review*. 101:773–852. DOI: <https://doi.org/10.2307/1123685>.
 35. Miller, P. (2013). Justifying Fiduciary Duties. *McGill Law Journal*. 58:969–1023. DOI: <https://doi.org/10.7202/1019051ar>.
 36. Smith, D. (2016). Firms and Fiduciaries. *Working Paper Brigham Young University*. 1–22.
 37. Smith, D. (2002). The Critical Resource Theory of Fiduciary Duty. *Vanderbilt Law Review*. 55:1399–1497.
 38. Williamson O. (1979) Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*. 22:233–261. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/466942>.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

С. И. Луценко

Эксперт, НИИ Корпоративного и проектного управления;

аналитик Института экономических стратегий отделения общественных наук Российской академии наук. Область научных интересов: корпоративное управление, финансирование компаний.

E-mail: scorp_ante@rambler.ru

ABOUT THE AUTHOR

Sergej I. Lutsenko

Expert, The Corporate and Project Management Institute (Moscow), Analyst, Institute for Economic Strategies of the Social Sciences Division of the Russian Academy of Sciences (Moscow). Field of research: corporate governance, financing companies.

E-mail: scorp_ante@rambler.ru